

中国的居民和企业储蓄

Nathan Porter

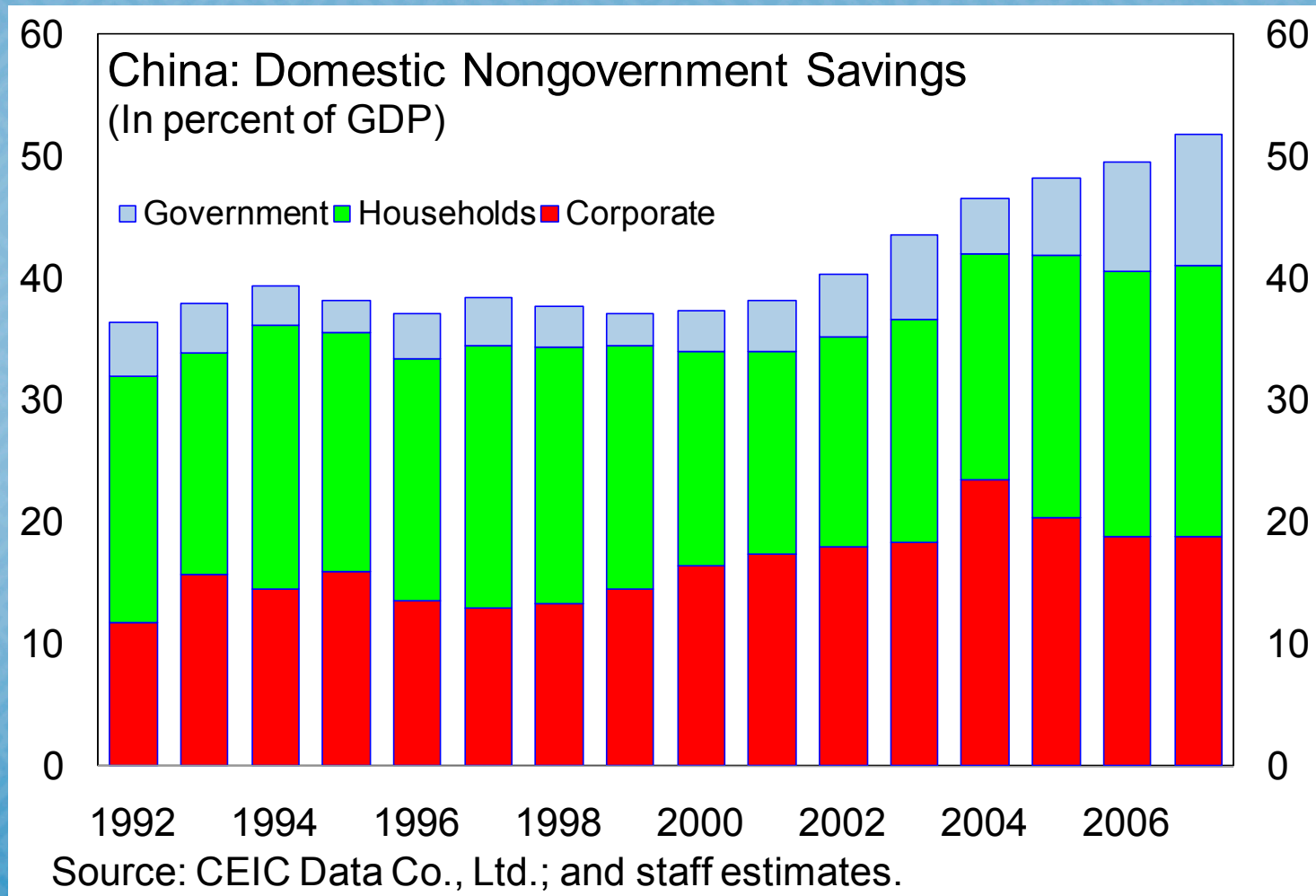
国际货币基金组织

2010年1月



中国的储蓄者是谁？

- 每个人，但最近储蓄的上升是源于家庭和政府储蓄的增加。



企业储蓄影响居民消费和储蓄吗？

- 两者相关
 - 由于与劳动力需求和定价相关，企业储蓄影响居民（实际）收入。
 - 此外，居民同时也是企业最终的所有者。
 - 企业储蓄增加可能会导致股息减少，
 - 但它却使居民权益财富增多。
- 但需满足以下条件：
 - 不存在信贷限制。
 - 居民一定要清晰地看到权益财富和未来的收入之间的联系，并调整个人储蓄以抵消企业储蓄中财富中性的变化。

今天我们将讨论...

- 居民是否会抵消企业储蓄行为？
 - 全球
 - 亚洲新兴市场
 - 中国
- 会对政策产生什么影响？

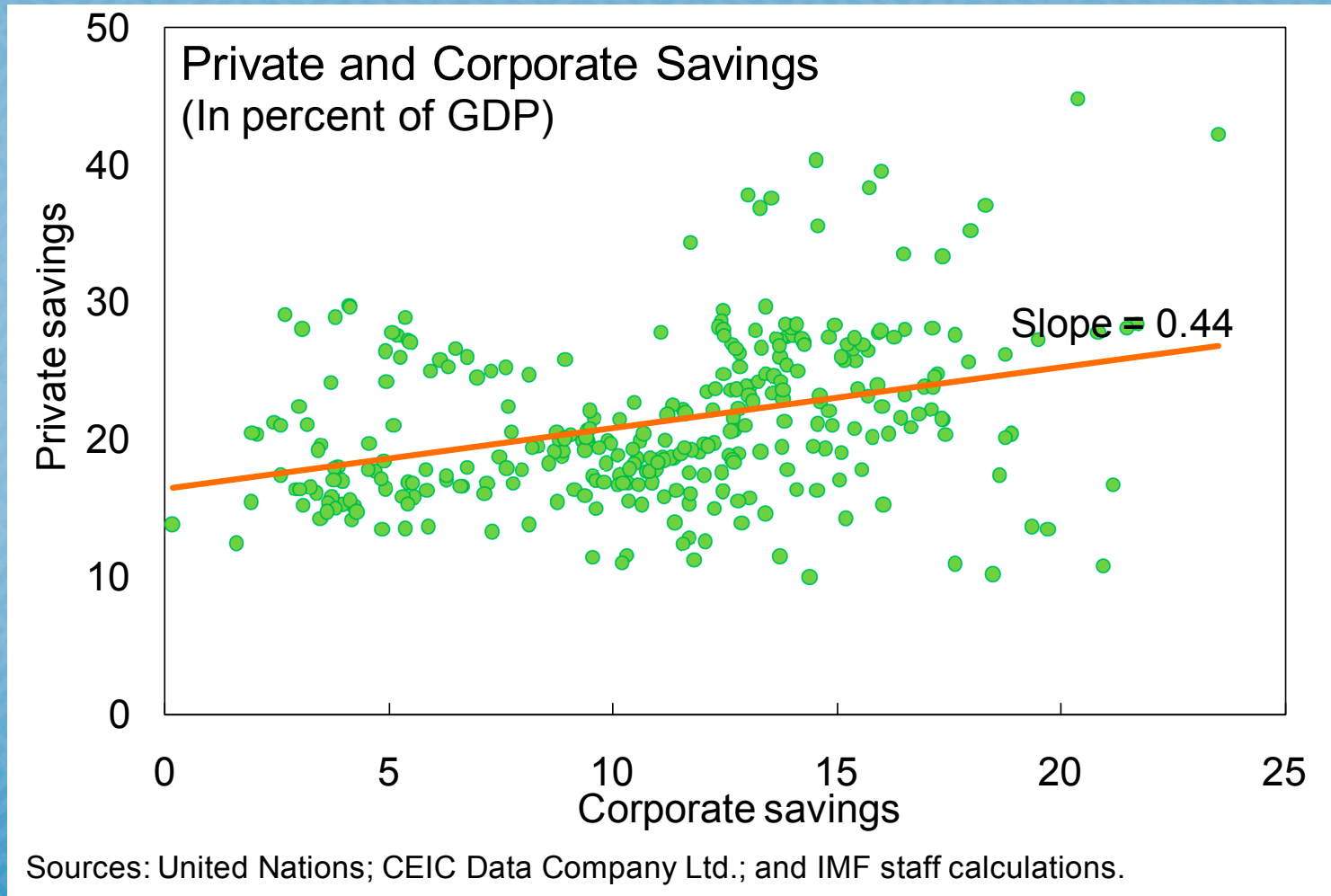
有关企业和居民储蓄的表述为...

- ...从直接和间接两方面来看：
 - *直接*。家庭储蓄的改变是否会抵消企业储蓄行为的变化？(Poterba, 1987)
 - *间接*。私人消费是否其次决定于不断变化的股息收入，而不是家庭财富？(Auerbach and Hassett, 1989)
- 文字表述虽然有限，但却大体表明了居民和企业储蓄在美国是相互抵消的。

企业储蓄和居民储蓄之间相互抵消吗？

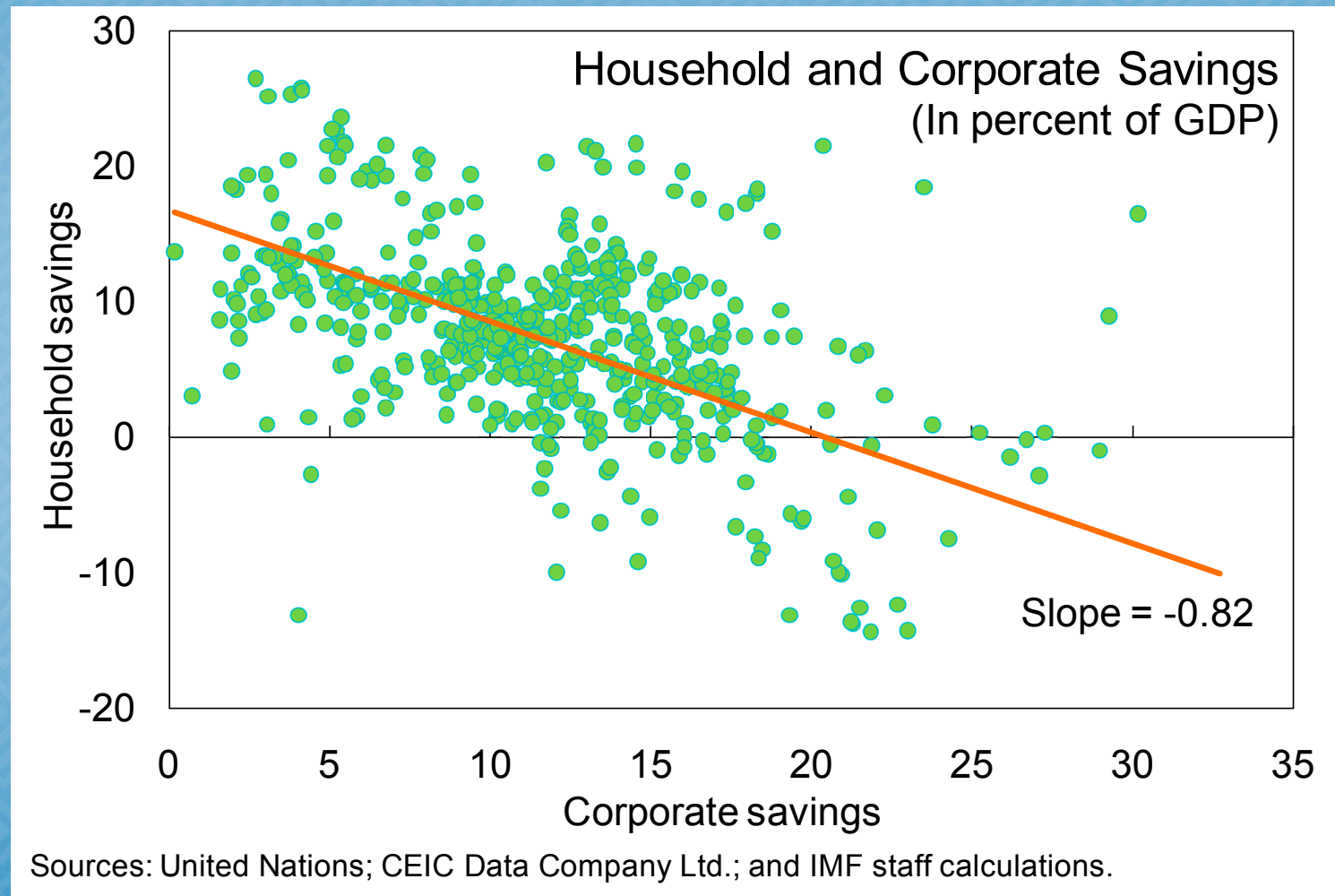
全球情况：私人和企业储蓄

- 如果私人和企业储蓄之间相互抵消，那么二者的回归线应该是水平的。

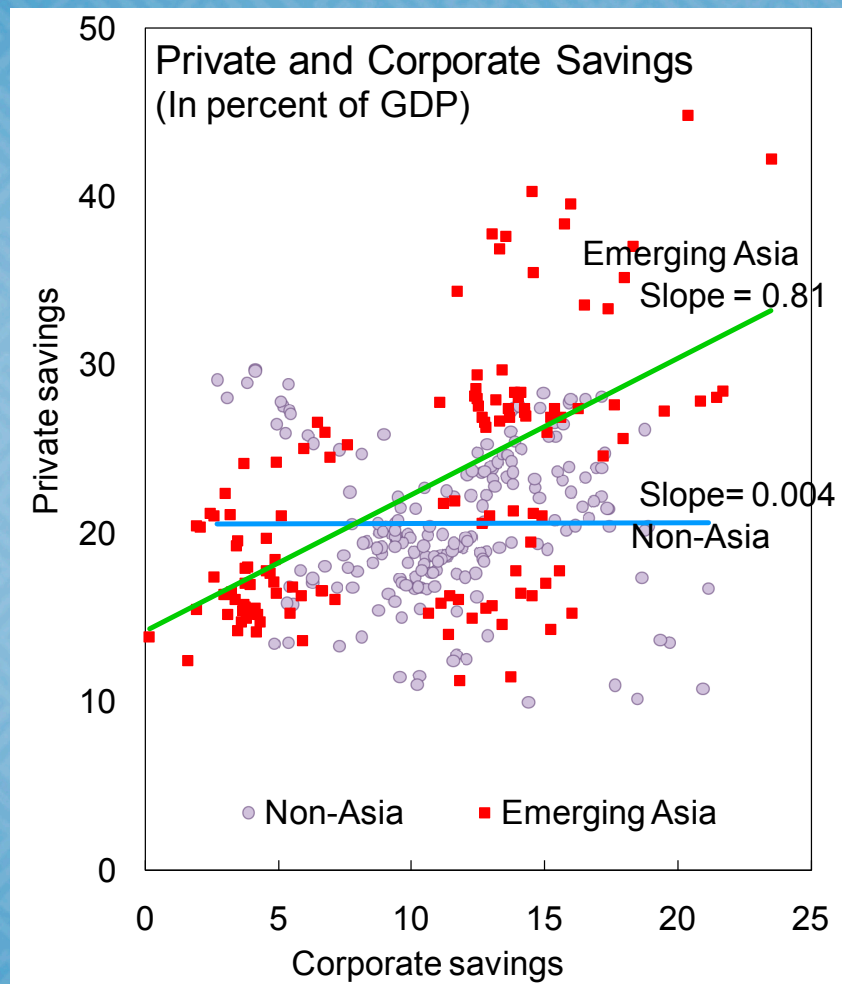


全球情况：居民和企业储蓄

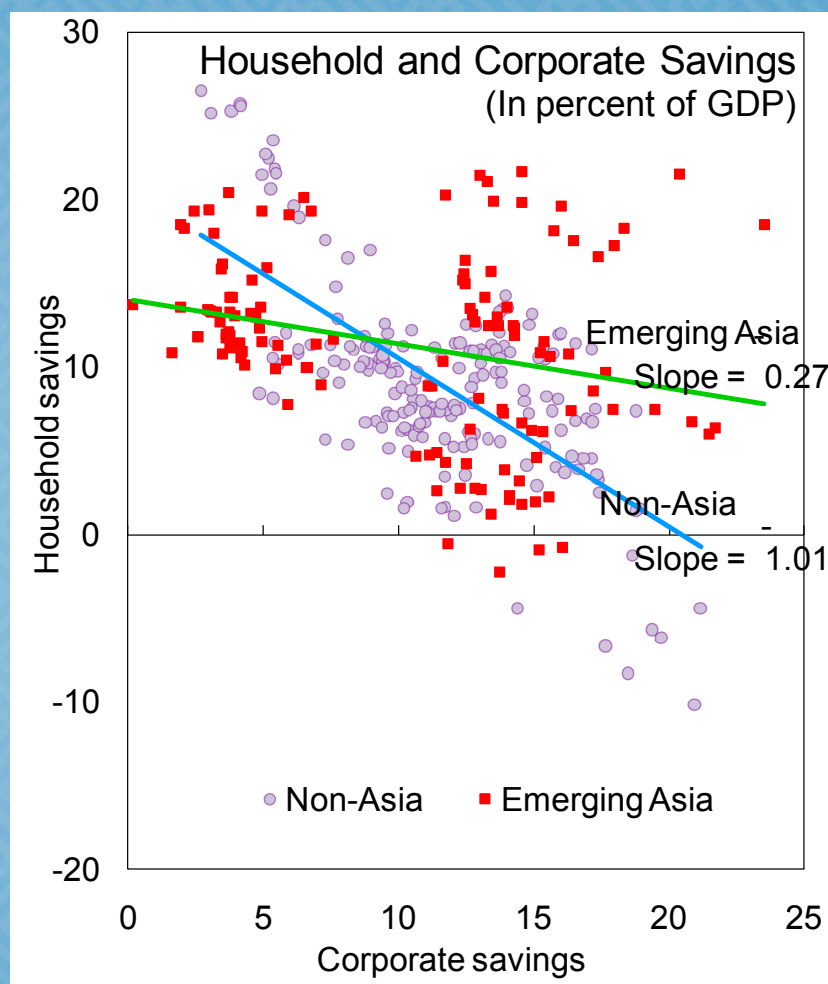
- 如果居民和企业储蓄之间相互抵消，那么二者的回归线斜率应该为-1。



亚洲与其他区域存在很大差异。



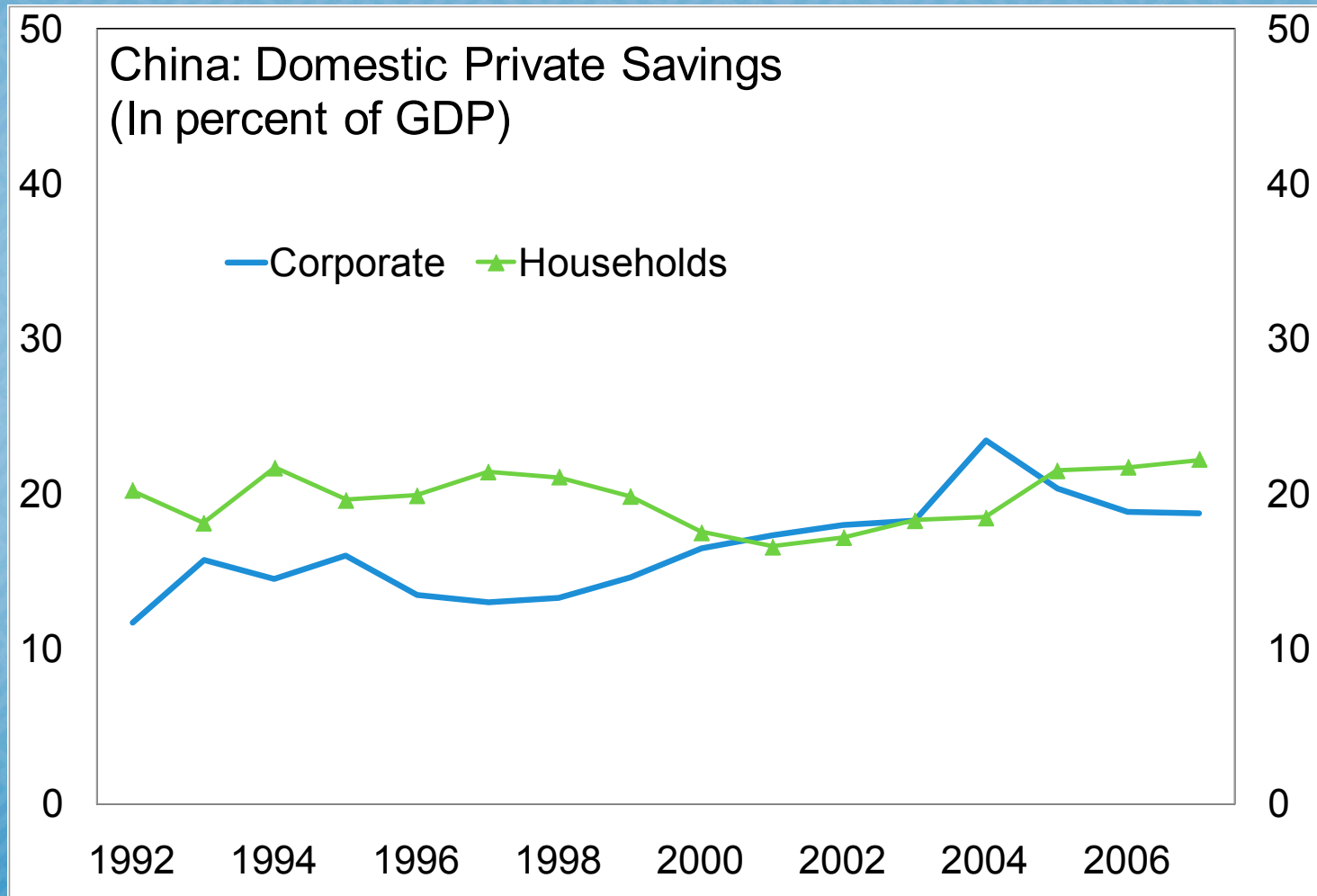
Sources: United Nations; CEIC Data Company Ltd.; and IMF staff calculations.



Sources: United Nations; CEIC Data Company Ltd.; and IMF staff calculations.

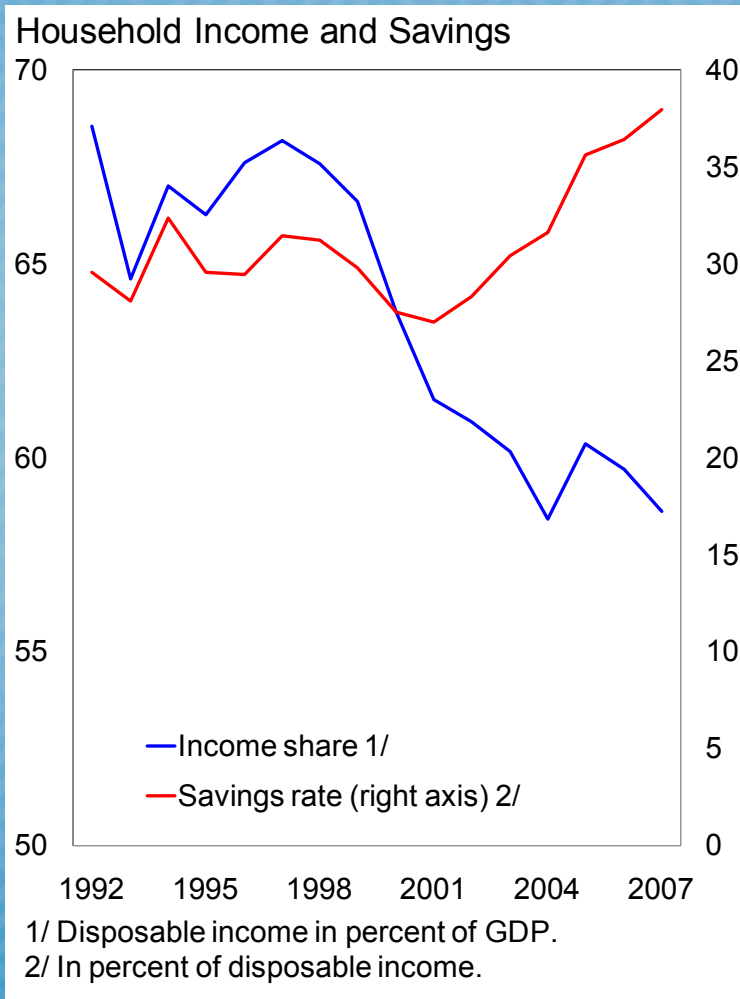
中国的情况

- 在中国，企业和居民储蓄看起来并不相互抵消 ...

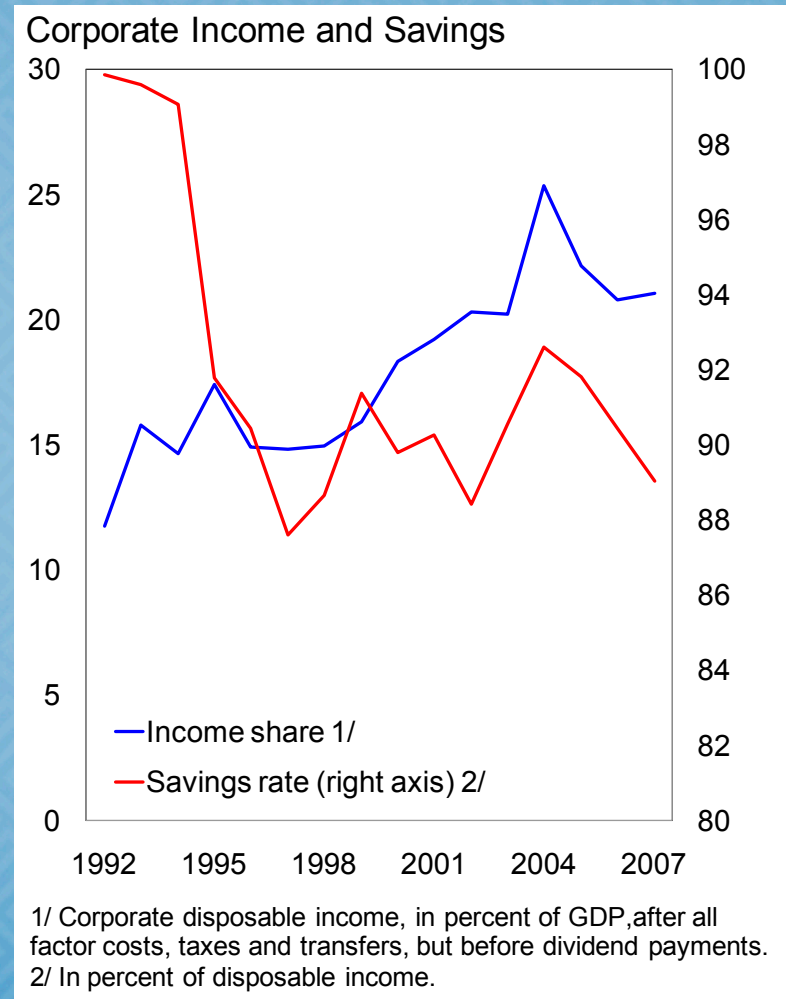


中国情况

居民储蓄率上升

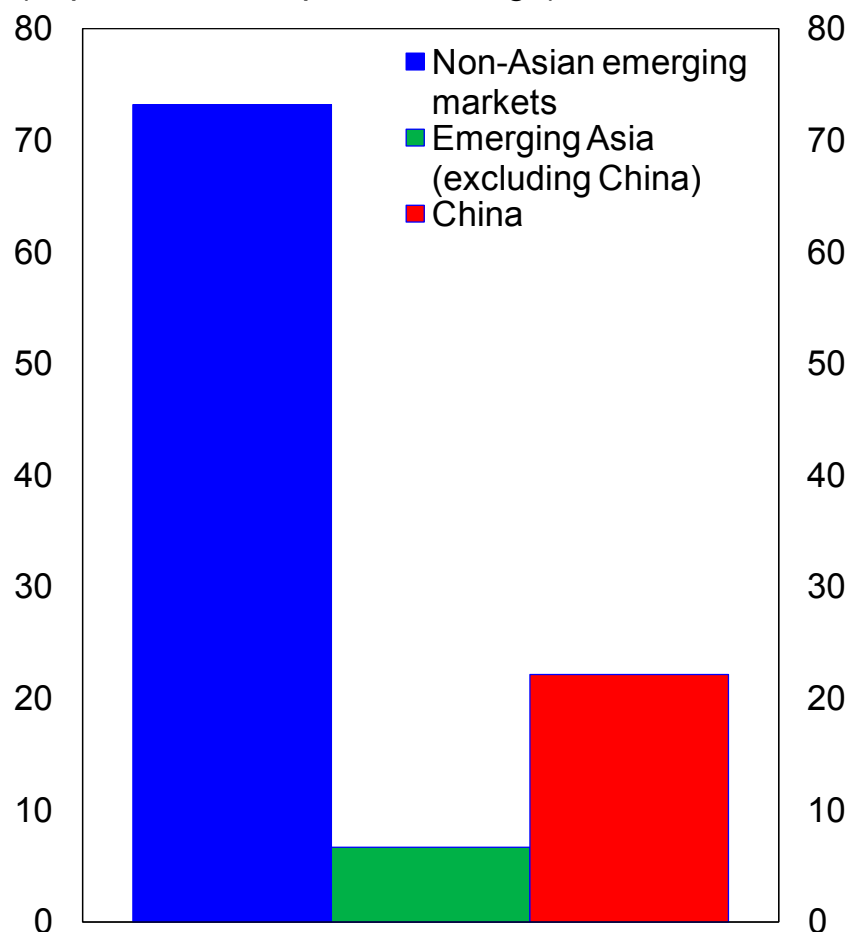


企业利润上升



居民对企业储蓄的抵消作用有限

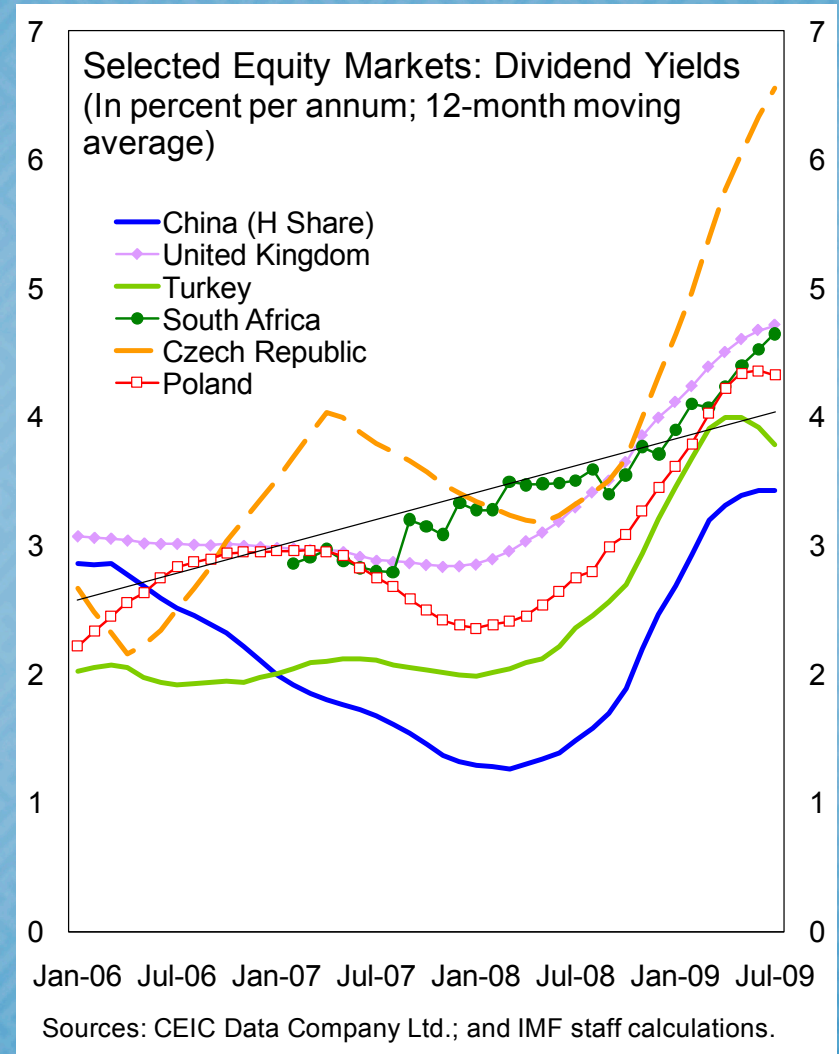
Corporate Savings Offset by Households
(In percent of corporate savings)



Source: IMF staff estimate.

产生这种差距的原因

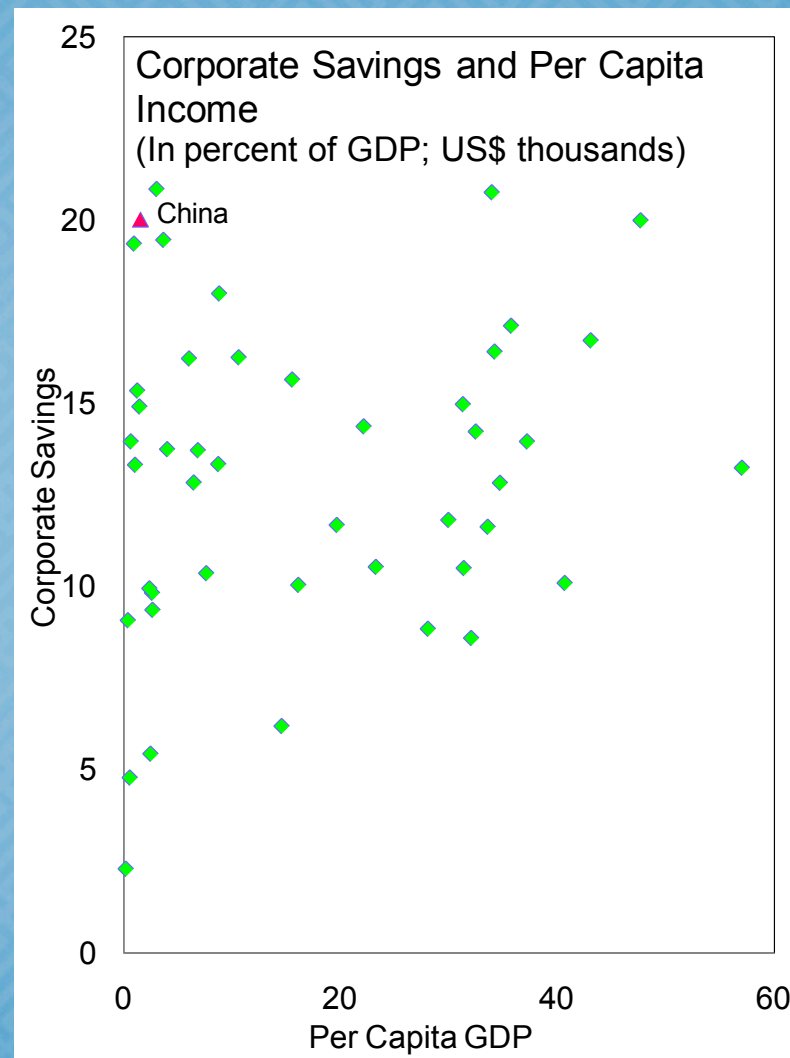
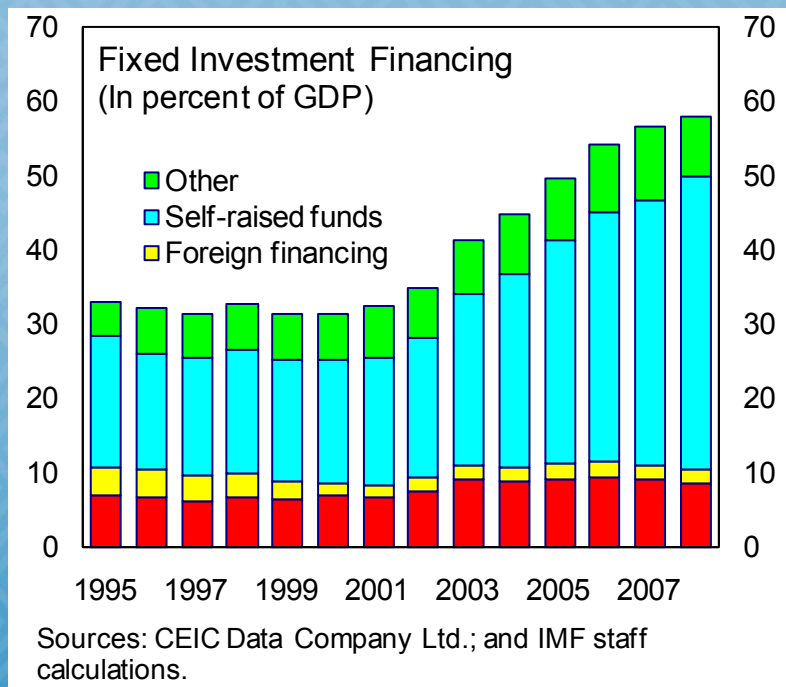
- 公司股权价值和家庭财富和消费之间的关联有限。
 - 股息率低。
 - 股市的参与仍然有限。
 - 政府股息收入与公共消费不相关。



对政策的影响是什么？

1. 减少对自有资金的依赖。

- 大部分投资使用的是自有资金。
- 按照国际标准，可使用的储蓄是很多的。

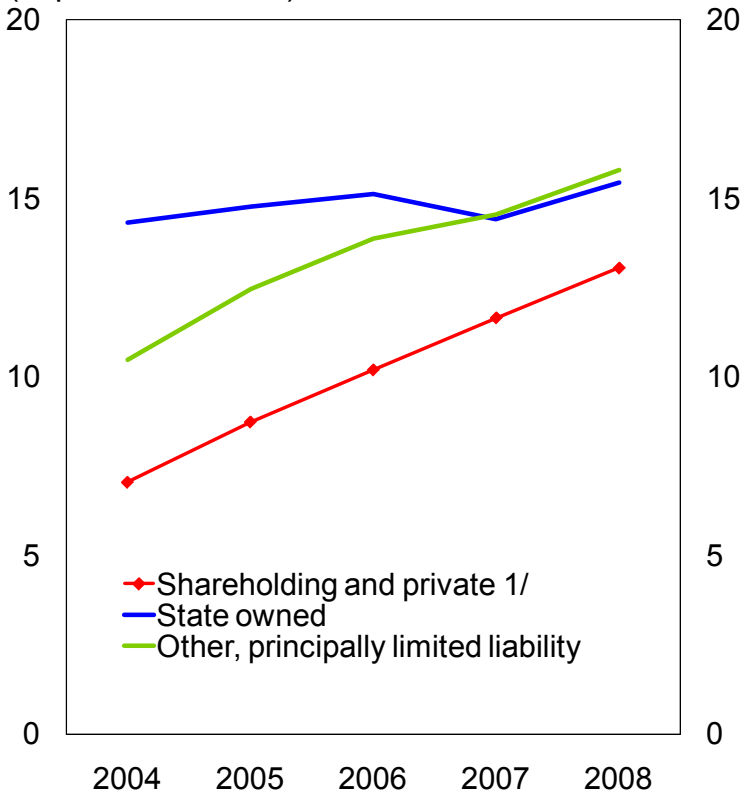


2. 拓展企业融资渠道并取消贷款限制。

小企业投资增长快。

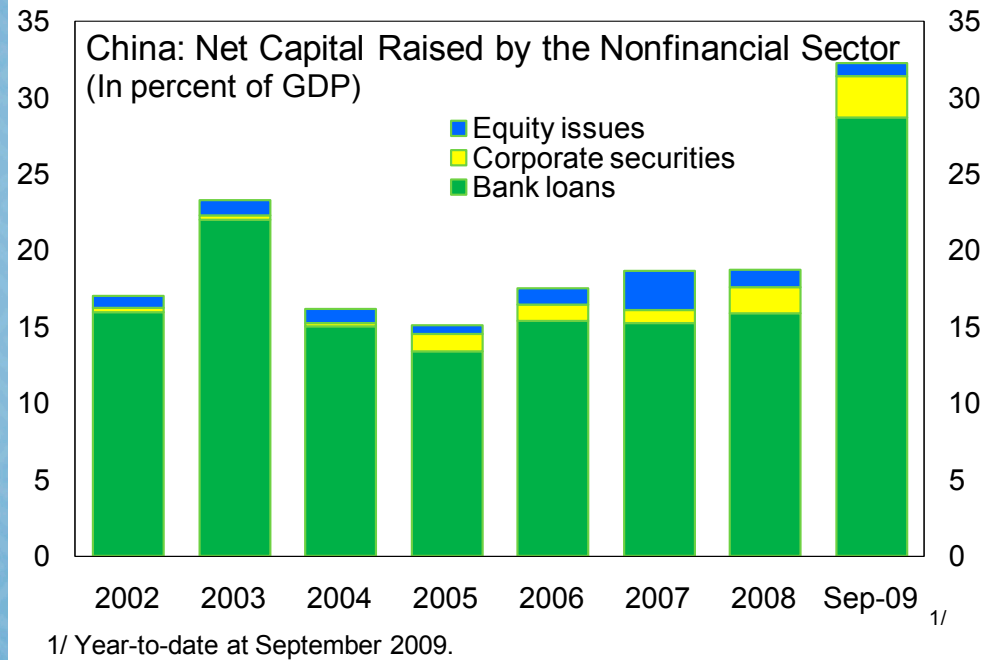
资金仍主要来源于银行。

Domestic Enterprise Investment Spending
(In percent of GDP)



Sources: CEIC Data Company Ltd.; and IMF staff calculations.
1/ Excludes listed corporates.

China: Net Capital Raised by the Nonfinancial Sector
(In percent of GDP)



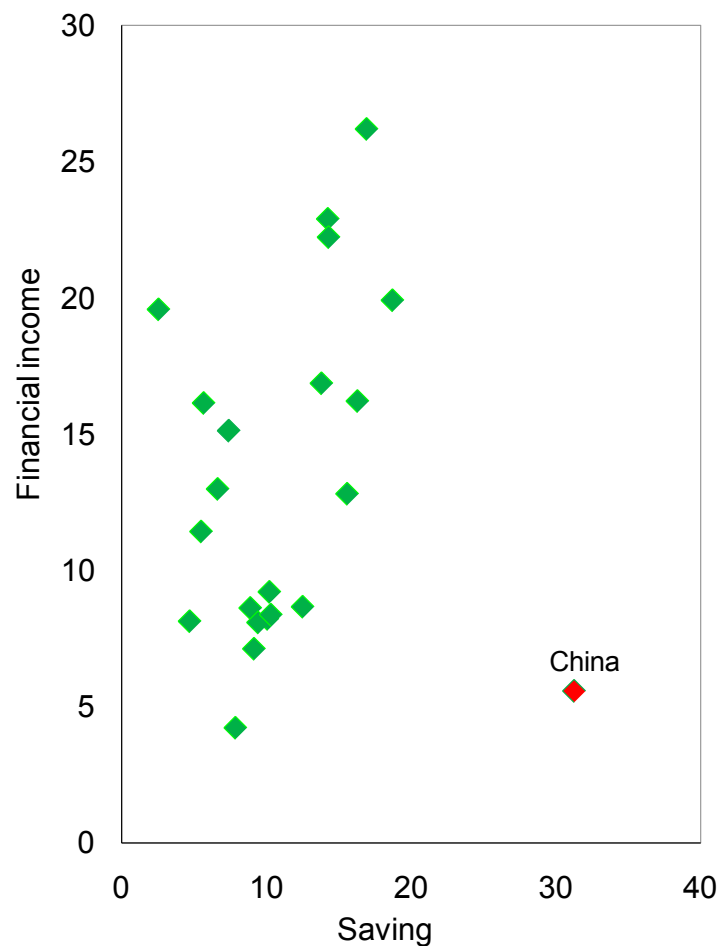
1/ Year-to-date at September 2009.

3. 加强居民和企业之间的联系.

- 扩大零售金融产品和股权。
 - 需同时进行金融教育。
- 提高机构投资者和股东的影响力。

家庭股息收入仅占可支配收入的0.5%。
- 政府股息应用于家庭和社会支出

Household Saving and Financial Income
(In percent of disposable income)



谢谢！